



中国保险资产管理业协会
Insurance Asset Management Association of China

PPP Insurance Funds

保险资金参与PPP 实践研究

中国保险资产管理业协会 编著
清华大学政府和社会资本合作研究中心

► 中国保险监督管理委员会指导 ◀

PPP模式作为新的市场化公共服务供给机制，对加快新型城镇化建设、缓解财政支出压力、提升国家治理能力等具有十分重要的意义。保险资金期限长、规模大、来源相对稳定的特点与PPP项目存在天然的契合性。保险业具备资金属性优势、投资政策优势和实践经验优势，在PPP领域具有广阔的发展前景。



中国金融出版社



中国保险资产管理业协会
Insurance Asset Management Association of China



保险资金参与PPP 实践研究

中国保险资产管理业协会 编著
清华大学政府和社会资本合作研究中心

 中国金融出版社

责任编辑：王素娟

责任校对：孙蕊

责任印制：赵燕红

图书在版编目(CIP)数据

保险资金参与PPP实践研究 (Baoxian Zijin Canyu PPP Shijian Yanjiu) / 中国保险资产管理业协会编著. — 北京: 中国金融出版社, 2017.11

ISBN 978-7-5049-9261-1

I. ①保… II. ①中… III. ①政府投资—合作—保险资金—资金管理—研究—中国 IV. ①F832.48 ②F842.4

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第260410号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169毫米×239毫米

印张 15.75

字数 211千

版次 2017年11月第1版

印次 2017年11月第1次印刷

定价 60.00元

ISBN 978-7-5049-9261-1

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010) 63263947



编委会

主 任： 陈文辉

副 主 任： 任春生 韩志峰 曹德云 王天义 万 放

编委会委员： 赵 俊 胡汇杰 罗桂连 李泽正

执 行 主 编： 陈国力

执行副主编： 杨永恒 罗以弘

编写组委员（按姓氏笔画排序）：

丁 雯 王盈盈 吴琳琳 陈晓娟 武 健
周金荣 莫燕霞 黄华珍

前言

政府和社会资本合作（Public-Private-Partnership, PPP）在我国并不是刚出现的新生事物。政府和社会资本合作从 20 世纪 80 年代中期便引入中国，先后经历了探索阶段、试点阶段、推广阶段、反复阶段，现在则进入了普及阶段。

自 2014 年 9 月开始，国务院办公厅、国家发展改革委、财政部等开始密集出台文件，规范推行 PPP 模式及其运作流程，并从国务院层面为 PPP 模式提供政策支持和保障。在国家政策支持下，我国基础设施供给模式已经发生重大变革。然而，对于保险业而言，受制于现行政策、政府信用以及推出的 PPP 项目风险等因素，保险资金参与 PPP 项目尚处于起步摸索阶段。

为提升保险资金支持国家基础设施建设的力度，监管部门出台一系列政策支持保险资金参与投资。2016 年 7 月 3 日，保监会修订并颁布了《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》，进一步明确保险资金可以投资 PPP 项目，为保险资金加大 PPP 项目投资提供了政策支持。另外，保险资金与 PPP 项目存在天然契合点。PPP 项目多以政府信用为背书且投资期限长，同时，PPP 项目主张防止暴利原则，项目中的政府预算也多采用固定利息，这些特点都与保险资金久期长、风险偏好低以及要求相对适中且稳健的资本回报率不谋而合。

为拓宽保险资金支持实体经济的渠道，也为给保险资金参与 PPP 项目提供相应的政策建议和路径参考，我们开展了本项研究，主要包括以下六个部分。

第一章为概述。通过介绍国内基础设施和公共服务的投融资方式以及国内 PPP 模式的推进情况，分析保险资金的特征和配置情况以及保险资金投资基础设施的现状与不足，明确保险资金参与 PPP 项目的重要意义。

第二章为保险资金参与国内 PPP 项目的政策环境。通过梳理国务院、国家发展改革委、财政部以及其他相关部委和地方政府发布的 PPP 方针政策，分析保险资金参与国内 PPP 项目的政策环境。

第三章为 PPP 项目选择研究。基于 PPP 项目分类探讨研究适合保险资金的 PPP 项目选择机制。

第四章为基于案例的保险资金参与 PPP 项目的路径分析。通过总结国外保险资金投资基础设施的经验，并结合目前国内保险资金参与 PPP 项目的案例分析，探讨适合保险资金投资 PPP 项目的方法和模式。

第五章为保险资金参与 PPP 项目的风险与防范措施分析。分析保险资金参与 PPP 项目过程中的各类风险并提出风险应对措施和建议。

第六章为保险资金参与 PPP 项目的问题与对策。针对保险资金参与 PPP 项目过程中面临的问题以及政策需求，从政策环境、保险行业监管、保险行业协会以及保险机构投资 PPP 项目等层面提出相应的对策与建议。

目录

第一章 概述

- 第一节 国内基础设施项目融资情况 // 01
- 第二节 PPP 模式的内涵及特征 // 08
- 第三节 国内推进 PPP 模式的发展情况 // 13
- 第四节 国外 PPP 模式经验借鉴 // 21
- 第五节 保险资金的特征与配置情况 // 26
- 第六节 保险资金投资基础设施的现状与不足 // 29
- 第七节 保险资金参与 PPP 项目的重要意义 // 33

第二章 保险资金参与国内 PPP 项目的政策环境

- 第一节 国务院有关政策措施 // 38
- 第二节 国家发展改革委相关政策措施 // 40

- 第三节 财政部相关政策措施 // 44
- 第四节 其他相关部委的政策措施 // 48
- 第五节 部分地方政府相关政策措施 // 50
- 第六节 保险资金参与 PPP 相关政策措施 // 53

第三章 PPP 项目选择研究

- 第一节 PPP 项目分类探讨 // 57
- 第二节 PPP 项目选择建议 // 60

第四章 基于案例的保险资金参与 PPP 项目的路径分析

- 第一节 国外保险资金投资基础设施的经验 // 63
- 第二节 国内保险资金参与 PPP 项目的路径分析与案例解析 // 64

第五章 保险资金参与 PPP 项目的 风险与防范措施分析

第一节 PPP 项目的风险分析 // 83

第二节 保险资金参与 PPP 项目的风险分析及应对措施 // 88

第六章 保险资金参与 PPP 项目的 问题与对策

第一节 现阶段保险资金参与 PPP 项目存在的问题 // 93

第二节 对政策环境的建议 // 107

第三节 对保险行业管理的建议 // 110

第四节 对相关协会的建议 // 114

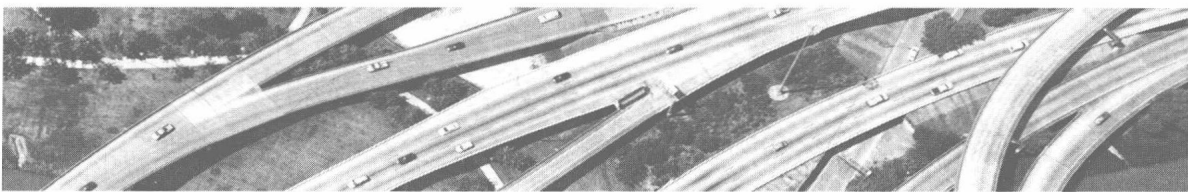
第五节 对保险机构投资 PPP 项目的建议 // 115

附件

附件一：国务院出台的 PPP 相关政策及其要点 // 120

附件二：国家发展改革委推进 PPP 模式的政策要点 // 131

- 附件三：国家发展改革委项目投融资体制改革的政策要点 // 137
- 附件四：财政部推进 PPP 模式的政策要点 // 150
- 附件五：财政部规范地方融资行为的政策要点 // 166
- 附件六：其他部委 PPP 相关政策要点 // 170
- 附件七：各省市推广运用 PPP 模式的实施意见等
相关指导性文件 // 174
- 附件八：各省市政府发布的推广运用 PPP 模式的
相应奖补政策要点 // 177
- 附件九：各省设立的 PPP 基金实施方案要点 // 185
- 附件十：中国保监会 PPP 相关政策要点 // 191
- 附件十一：地方政府在各领域推广 PPP 模式的政策要点 // 194
- 附件十二：案例 1. 太平—上海建工 PPP 项目保险资金
股权投资计划 // 196
- 附件十三：案例 2. 两当县—徽县高速公路项目 // 198
- 附件十四：案例 3. 中国人寿资管—青岛地铁 4 号线基金 // 202
- 附件十五：案例 4. 人保粤东西北振兴基金 // 204
- 附件十六：案例 5. 北京地铁 16 号线股权投资计划 // 208
- 附件十七：案例 6. 中国人寿资管—宁波五路四桥存量项目 // 214
- 附件十八：案例 7. 京沪高铁股权投资计划 // 216
- 附件十九：案例 8. 太平洋—某施工单位债权投资计划 // 222
- 附件二十：案例 9. 北京地铁 4 号线 PPP 项目 // 224
- 附件二十一：案例 10. 项目收益债—14 穗热电债 // 233
- 参考文献 // 236
- 后记 // 238



第一节 国内基础设施项目融资情况

一、基础设施和公共服务的定义与特征

（一）基础设施的定义与特征

基础设施一词，英文为Infrastructure，源于拉丁文，infra意为下部、底层，Structure意为结构和层次，最早出现在1972年的英语词典中，作为工程术语收录，主要指建筑物的基础部分。

20世纪40年代末，西方学者开始将“基础设施”一词引入社会经济结构和经济发展理论的研究之中，以“基础设施”来概括在社会、经济中起着基础性作用的部分，渐渐引申成为该词的主要意思，而且成为各国政府和学者

的共同用法。《1994年世界银行发展报告》对基础设施进行了分类,该报告将经济基础设施定义为“永久性的工程构筑、设备、设施和它们所提供的为居民所用和用于经济生产的服务”,并认为“它们都程度不同地存在着规模经济,存在着使用者与非使用者之间的利益溢出性”。这些基础设施涵盖交通运输、通信、电力、水利及市政基础设施等,主要包括公共设施(电力、电信、自来水、卫生设施,以及排污、固体废物的收集与处理、管道煤气、通信等)、交通设施(国道、桥梁、隧道、铁路系统等)^①。

通常将经济基础设施之外的基础设施定义为“社会基础设施”,一般包括教育设施、医疗设施、司法建筑、军事、监狱等方面的内容。这一定义目前广为接受,成为权威的定义^②。

(二) 公共服务的定义与特征

公共服务是21世纪公共行政和政府改革的核心理念,包括加强城乡公共设施建设,发展教育、科技、文化、卫生、体育等公共事业,为社会公众参与社会经济、政治、文化活动等提供保障。根据内容和形式分为以下四类。

基础公共服务是指那些通过国家权力介入或公共资源投入,为公民及其组织提供生产、生活、发展和娱乐等活动都需要的基础性服务,如提供水、电、气、交通与通信基础设施、邮电与气象服务等。

经济公共服务是指通过国家权力介入或公共资源投入为公民及其组织,即企业从事经济发展活动所提供的各种服务,如科技推广、咨询服务以及政策性信贷等。

公共安全服务是指通过国家权力介入或公共资源投入为公民提供的安全服务,如军队、警察和消防等方面的服务。

社会公共服务包括教育、科学普及、医疗卫生、社会保障以及环境保护

① 世界银行,毛晓威,等,1994年世界发展报告:为发展提供基础设施[M].北京:中国财政经济出版社,1994.

② 刘纪同,社会基础设施体系建设与构建和谐社会的社会基础[J].福建论坛(人文社会科学版),2008(3):116-120.

等领域。社会公共服务目的是为满足公民的生存、生活、发展等社会性直接需求,如公办教育、公办医疗、公办社会福利等。

二、基础设施和公共服务的投资特征

(一) 投资周期较长,投资回收慢

基础设施项目一般投资规模大、合作期限长,通常需要上千万元甚至上亿元,而周期为10~30年,甚至更长,并要在建成并经营一段时间后才能进入稳定的运营期,其回报也大部分要依靠政府的补贴。

以北京奥运会场馆建设为例,大部分场馆建设作为基础设施投资项目,投资周期相对较长,而且短时间内无法实现投资本金完全回收。其中,最壮观的“鸟巢”国家体育场项目,始于2003年底,通过为期4年多的建设与设计修改,于2008年3月完工。但奥运会结束后,由于国内没有成熟的体育赛事举办市场,演出需求更是受到各种政策和费用的限制,鸟巢体育馆的利用率锐减,并且每年需要1亿元左右的基本运营成本。即使官方数据指出利用率超过50%,其投资收益回报仍需漫长时间才可实现。^①

(二) 初始投入较高,收益率稳定

基础设施项目通常规模较大,与股票等投资不同,少量、分散的投资手段并不可行,这就要求其初始投入必须达到一定规模,以保证整个建设过程所需资金按时到位,项目建设顺利进行。

基础设施建设需求不断增加,在政府支持下,项目整体风险有一定保障,投资回报也能够维持稳定水平。正因如此,才吸引了全球多个养老基金和保险资金的参与。

^① 沈宇征.加拿大养老基金投资基础设施的PPP模式分析及其对中国的启示[D].西南财经大学硕士学位论文,2013.

（三）基础设施项目受经济周期影响小

一般企业经营决策都与经济周期相匹配，在经济高速增长时，扩大生产经营；经济萧条时期，则减少生产，降低生产经营成本。但基础设施建设与一般的企业经营有所不同，无论经济发展状况如何，基础设施都必不可少。

在采取紧缩宏观调控政策下，其他产业投资已十分不景气，如果此时停止基础设施项目建设，那么整体经济状况必将大幅下滑，波动影响放大。因此，在经济萧条或政府财政紧缩时，为稳定经济，应当大力发展基础设施建设，减小经济周期的影响。

（四）抵抗通胀，实现资产升值

基础设施的收费水平一般建有通货膨胀调整机制，从长远投资目标来看，投资基础设施确实可以实现抵抗通货膨胀风险，它是实现资产保值的有效投资渠道。

三、基础设施和公共服务的主要投资方式

自1993年我国实行“分税制”改革以来，我国的基础设施和公共服务投融资由之前的以政府投资为主、计划投资模式逐步向市场化程度不断提高、多元化投资的方向改进，其中，典型的方式包括城投债模式、PPP模式及地方债模式。目前，国内常见的基础设施投资模式如下。

（一）央企和省属企业投资模式

在能源、铁路、航空、航天、电力、通信等由中央国有企业主导投资建设的领域，央企通过多年积累起来的信用和实力，实现这些领域的投资规模效应。而在高速公路、省内重大水利工程、港口等由省级政府主导投资建设的领域，省级政府为了保证政府发展所需的收入，一般交给所属省级企业进行投资，与央企类似，这些领域也会逐渐形成地方国企的投资优势和规模效应。

（二）地方政府直接投资模式

由政府统一管理基础设施投融资活动，政府及相关部门通过财政拨款、特种税费融资、政策性收费和专项基金等方式筹集资金，对基础设施项目进行投资，从基础设施规划、设计、建设到运营的每一个环节都由政府来掌控，不让社会资本介入。

在这种投资模式下，政府控制力度较高，资金与技术支持丰富，社会效益较好，因而比较适用于地方权限下非常重大的基础设施和公共服务项目。但是这存在一些问题：第一，政府部门庞大繁多，容易造成权责模糊不分、激励不足；第二，集权于政府，容易滋生腐败，要求负责项目的地方政府具有较高的公信力；第三，政府部门编制紧张，专业性不足，建设与运营效率较低。

（三）地方政府融资平台模式

地方政府融资平台是将基础设施项目的投融资主体公司化，即将原来直接由政府出资的方式改为依托政府信用向市场筹集资金。这种方式为地方政府投资基础设施和公共服务领域插上了翅膀，尤其是2009年4万亿元地方债刺激以来，地方融资平台有了很大的发展，当然也留下了一些隐患。

具有代表性的是上海市在1992年成立的上海市城市建设投资开发总公司。该公司是上海基础设施建设和公共服务运营的主要承担者，截至2015年多渠道筹措城建资金2500亿元。2015年实现营业收入217亿元，利润总额49亿元；2015年末总资产4719亿元，净资产2124亿元，资产负债率55%。2015年完成投资216.35亿元，“十二五”期间完成固定资产投资968.69亿元。2016—2018年，城投集团计划完成投资总计达956.63亿元，其中，公路基础设施投资702.33亿元，水务基础设施投资229.6亿元，环境基础设施投资24.7亿元。2014年11月，上海城投改制为国有独资的有限责任公司，提出了打造咨询、投融资、项目管理、运营（CIMO）专业服务能力，即企业未来的商业模式为专业服务（CMO）和投融资服务（I）双轮驱动，可以根据需要，为不同地域、不同规模、不同发展阶段的城市提供基础设施和公共服务CIMO中的一项或

多项。^①

（四）PPP 模式

PPP模式起源于20世纪80年代的英国，在中国的大力发展和应用从2014年开始。PPP模式最大优点是综合利用政府的公共资源与企业专业优势，政府部门从直接执行者向监管者身份转变，重视发挥企业专业的投融资、建设、运营等方面的优势，从而既保证资金充足又使项目在政府掌控内按照计划高效率地稳步推行。

PPP模式在国内方兴未艾，各类投资人、资金、资本，都希望通过这种方式进入基础设施和公共服务领域，然而PPP模式复杂且非标准化，所以实践中PPP模式需要各个层面、各个领域各尽所能，为PPP模式可持续地、健康地、因地制宜地发展保驾护航。

（五）小结

经过多年的探索和实践，我国基础设施和公共服务领域投融资模式探索取得了一定的突破与成绩，但是依然存在以下问题：

第一，投资资金不足。目前，我国处于高速发展期，相较于经济快速增长，基础设施和公共服务领域的建设资金需求仍旧巨大且相对短缺。

第二，资金期限不匹配。国内金融机构趋向于提供5年以内的短期融资，与基础设施项目投资回收期20年以上的特性不匹配，基础设施项目普遍存在再融资风险。

第三，融资渠道不够多元化。虽然30多年的经济发展取得了一定的成效，也建立了不同的资金募集渠道，形成了多样的融资方式，然而总的来说，灵活性与多元性还不足以满足市场需求。尤其是面对PPP模式时，很多原来主要依托政府地方信用、融资平台信用的融资品种显得无所适从。

^① 上海城投（集团）有限公司揭牌成立 周波同志出席仪式并为新公司揭牌 [J]. 企业与文化，2014.

四、基础设施和公共服务的主要融资方式

对融资方式的分类有很多种，比如按融资主体分，包括政府发债、平台借款、社会资本融资等；按金融工具分，包括股权性工具、股债结合性工具、债务性工具、资产证券化工具等。

按照资金属性，可以将融资方式分为两类。

（一）资本金

政府通过政府部门及其下属机构采用财政拨款、特种税费融资、政策性收费和专项基金等方式筹集资本金，是我国基础设施和公共服务领域的主要资本金来源。其中，财政拨款包括中央和地方财政拨款；特种税费是国家为了加快城市基础设施建设而开辟的税费；政策性收费主要有市政设施配套建设费、增容费、使用费等科目；专项基金是政府根据基础设施的类别设立各自的专项基金，如邮电基金、通信基金、铁路基金等。政府财政性资金作为资本金还有一种增信的效果，会引导其他社会资金更有信心投资具体项目。

此外，随着银行类资金、证券类资金、保险类资金规模的进一步发展壮大，股权投资基金、IPO融资、保险股权计划等解决资本金的融资工具也应运而生且发挥越来越大的作用。

（二）债务融资

目前，国内基础设施项目的债务融资包括但不限于以下融资工具。

1. 银行贷款：商业贷款、政策性贷款等。
2. 债券：公司债券、企业债券、中期票据等中长期公募债券，项目收益债券，定向融资工具等非公开发行债券。
3. 资产证券化：资产证券化、银行间的资产支持票据等。
4. 结构化产品：信托计划、保险债权投资计划、银行资管计划等。
5. 融资租赁：直租产品和售后回租产品等。
6. 夹层投资：保险资金、养老资金、产业资金的夹层投资产品。